

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN

Suroto

Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang
Email : srt.smpg@yahoo.co.id

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam indeks LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010 – Januari 2015. Ukuran sampel penelitian ini sebanyak 15 perusahaan yang ditentukan dengan rumus Slovin dan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *proportionil random sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda *Ordinary Least Square* dengan $\alpha = 0,05$.

Hasil analisis ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun bukan merupakan variabel kontrol.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

The aim of this study is to examine effect of investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value of companies in the LQ-45 index listed on the Indonesia Stock Exchange in the period Februari 2010 to January 2015. The sample is 15 companies with Slovin method and the sample are taken by proporsional random sampling. The analysis tehnik in study used multiple regression ordinary least square with $\alpha = 0,05$.

The results show that Investment decisions has significant positive effects on firm value, financing decisions was significant positive effects on firm value, dividend policy has negative not significant effect to firm value, and firm size has significant negative effect on firm value, but is not control variable.

Key Words: investment decisions, financing decisions, dividend policy, firm size and firm value.

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Tujuan perusahaan menurut perspektif manajemen keuangan pada dasarnya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Husnan, 1997). Kemakmuran para pemegang saham biasanya dapat dilihat dari tingginya nilai perusahaan. Hal ini berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham.

Walker dalam Hardiningsih (2009), menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Hermuningsih dan Wardani dalam Setiani (2012), menyatakan nilai perusahaan merupakan persepsi

investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Wright dan Ferris dalam Hardiningsih (2009), menyatakan harga saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien. Pujiati dan Widanar (2009) juga menyatakan bahwa harga pasar saham perusahaan merupakan suatu cerminan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Selain itu, harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral diseluruh pelaku pasar, dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Nilai perusahaan ini merupakan suatu hal

yang penting bagi manajer maupun investor. Bagi manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Namun, bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan, jika investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan, maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Perusahaan yang ingin mencapai tujuan tersebut akan mengambil beberapa keputusan keuangan berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Fama dan French dalam Hardiningsih (2009), menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang untuk mendapatkan *return* di masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana (Pujiati dan Widanar, 2009). Prasetyo (2011), menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai

perusahaan.

Keputusan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Husnan (1997), menyatakan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Secara umum sumber dana perusahaan ada yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan dari luar perusahaan seperti utang dan modal sendiri.

Atmaja (2003), mengatakan bahwa manajer harus mampu untuk mengambil keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi utang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan. Dengan adanya komposisi yang optimal dari penggunaan utang dan modal sendiri akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Husnan (1997), mengatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, maka biaya modal perusahaan juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Utang yang terlalu besar akan berkaitan dengan risiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan dan memperbesar kemungkinan terjadinya risiko kebangkrutan. Penambahan utang yang digunakan untuk mendanai aktiva akan mengakibatkan semakin besarnya kemungkinan kesulitan perusahaan dalam membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Hal ini tentunya akan menurunkan nilai perusahaan dan mengakibatkan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan dengan penghematan pajak (Mulianti, 2010).

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Husnan (1997), menyatakan kebijakan dividen merupakan kebijakan apakah laba

yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Modigliani and Miller (1961), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen besar atau kecil asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana sumber eksternal. Dampak dari pilihan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan.

Gordon dan Lintner dalam Sartono (2001), menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada memperoleh *capital gain* di masa yang akan datang. Pembayaran dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Namun, ada kekurangan dalam *bird in the hand theory*, yaitu investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

Penelitian yang mengkaitkan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda di antara peneliti. Hasnawati (2005), menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Subianto menemukan hasil yang kontradiktif terhadap hasil penemuan Hasnawati (2005), menyatakan bahwa kebijakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hardiningsih (2009), menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga penelitian Suroto (2015), menyatakan bahwa keputusan investasi

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memperbaiki keterbatasan penelitian yang telah dilakukan oleh Suroto (2015) dengan memasukkan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*size*) ke dalam model penelitian dengan tujuan untuk menurunkan *variance residual*, menaikkan nilai koefisien determinasi dan menjadikan model lebih fit, sehingga hipotesis yang menyatakan “Ada pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan”, diterima. Pengambilan variabel ukuran perusahaan (*size*) ini didasari dari hasil penelitian lain yang menunjukkan hubungan kausal terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Adanya keterbatasan penelitian sebelumnya, secara rinci dari permasalahan penelitian ini dapat diajukan pertanyaan sebagai berikut:

1. Adakah pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015?
2. Adakah pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015?
3. Adakah pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.
3. Untuk menganalisis pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011), *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Signalling Theory menyatakan bahwa:

- a. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).
- b. Peningkatan utang dapat diartikan pihak

luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

- c. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

2.2. Trade-off theory

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

2.3. Bird in The Hand Theory

Gordon dan Lintner dalam Sartono (2001), beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya daripada *dividend yield* yang sudah pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*.

Salah satu keuntungan apabila menerapkan *bird in the hand theory* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin

tinggi pula. Namun, ada kekurangan dalam *bird in the hand theory*, yaitu investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

2.4. Dividend Irrelevant Theory

Modigliani and Miller (1961), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen besar atau kecil asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana sumber eksternal. Dampak dari pilihan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan.

2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Husnan (2001), menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham.

2.6. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001).

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Pujiati dan Widanar (2009), menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

2.7. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2012).

Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Efni, dkk. (2011), menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

2.8. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan

kembali (Husnan, 1997). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (*retained earning*) dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012).

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

2.9. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Fama (1978), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Prasetyo (2011), menyatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Haruman (2007), menyatakan bahwa investasi yang tinggi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good*

news yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H_1 : Ada pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

2.10. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah utang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan utang dengan modal sendiri.

Jensen (1986), menyatakan bahwa dengan adanya utang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio utang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa mendatang akan terjaga dan adanya utang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa mendatang prospek perusahaan semakin cerah.

Modigliani and Miller dalam Husnan (1997), menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang

adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Kesimpulan ini didukung oleh hasil penelitian Mizqia *et al* (2013), Afzal dan Rohman (2012) dan Pancawati (2009), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂ : Ada pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

2.11. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memengangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang (Weston and Copeland, 1999). Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2006). Rakhimsah dan Barbara (2011), menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula, karena *dividend payout ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan.

Hasil penelitian Ashamu *et al* (2012), Wongso (2012) dan Salawu *et al* (2012) dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

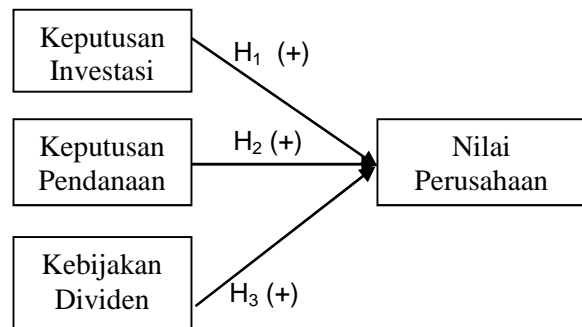
Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃ : Ada pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45

yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

Model Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1: Model Penelitian

3. Metodologi Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015, membagikan dividen setiap akhir tahun dan secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan dan disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia sebanyak 17 perusahaan. Adapun yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015, membagikan dividen setiap akhir tahun dan secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan dan disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia, sedangkan yang menjadi subyek atau unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan auditan perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

Ukuran sampel penelitian ini sebanyak 15 perusahaan yang ditentukan dengan rumus Slovin, yaitu $n = [N/(1+N.e^2)]$. Adapun

teknik pengambilan sampel yang digunakan untuk mengambil 15 perusahaan sebagai anggota sampel adalah *proportionil random sampling*.

3.2. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol.

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

- a. Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio*, di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan *earning per share*. PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011):

$$PER = \frac{C}{E} \frac{P}{P \text{ Sha}}$$

- b. Keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$DER = \frac{T}{T} \frac{L}{E} \times 100\%$$

- c. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

2. Variabel dependen penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Nilai Perusahaan diproksi dengan *Price Book Value* (PBV), di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham nilai buku per lembar saham. PBV dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

3. Variabel kontrol penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan *log natural (Ln) of total asset*. *Size* dirumuskan dengan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007): $Size = Ln \text{ of Total Asset}$

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang terdapat dalam ICMD tahun 2011 dan IDX per Juli 2015.

4. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

4.1. Analisis Hasil Penelitian

Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda *ordinary least square* dan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Regresi berganda OLS dipilih sebagai alat analisis karena data penelitian ini berskala rasio, serta karena kemampuannya untuk menunjukkan pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e.$$

Untuk mendapatkan model regresi yang BLUE, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas, uji asumsi klasik dan uji *goodness of fit*. Secara rinci adalah sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Untuk mendeteksi apakah data residual terdistribusi normal atau tidak digunakan *Kolmogorov Smirnov Test* (Ghozali, Imam. 2006). Hasil

pengujian menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal, karena nilai signifikansi = $0,900 > 0,05$ seperti tampak pada lampiran 1 tabel 1.

2) Uji Asumsi Klasik

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dengan nilai *tolerance* atau VIF (Ghozali, Imam. 2006). Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel tidak mengalami multikolonieritas, karena masing-masing variabel mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$ dan $VIF < 10$ seperti tampak pada lampiran 2 tabel 2.

Untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) digunakan *Run test* (Ghozali, Imam. 2006). Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi autokorelasi, karena diperoleh nilai signifikansi = $0,081 > 0,05$ seperti tampak pada lampiran 2 tabel 3.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan *Glejser test* (Ghozali, Imam. 2006). Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas, karena masing-masing variabel independen dan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ seperti tampak pada lampiran 2 tabel 4.

3) Uji Model

Untuk mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang diestimasi terhadap data yang sebenarnya, maka digunakan ukuran *Goodness of fit* yang dilihat dari koefisien determinasi dan uji F (Ghozali, Imam. 2006).

Koefisien determinasi sebesar 0,527 menunjukkan proporsi variasi nilai perusahaan dari rata-ratanya yang dijelaskan oleh *price earning ratio*,

debt to equity ratio dan *dividend payout ratio* sebesar 0,527, sedangkan sisanya sebesar 0,473 dijelaskan oleh variabel di luar model.

Koefisien determinasi sebesar 0,527 dikatakan signifikan, karena mempunyai nilai signifikansi $F = 0,000 < 0,05$ (lampiran 3 tabel 5 dan 6). Dengan demikian model regresi ini adalah fit, karena sudah bebas dari uji asumsi normalitas, uji asumsi klasik serta uji dari *Goodness of fit*, sehingga dapat digunakan sebagai alat analisis.

4) Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada lampiran 4 tabel 9 dapat dinyatakan bahwa secara parsial PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap NP, karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap NP, karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Namun, DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NP, karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,732 > 0,05$.

4.2. Pembahasan

1) Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para

investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PER perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Fama (1978), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan, maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan pernyataan Prasetyo (2011), mengatakan bahwa keputusan yang tepat yang dilakukan oleh manajer dalam membuat keputusan investasi akan menciptakan suatu peningkatan nilai pada perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka akan menghasilkan kinerja yang optimal yang nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain daripada itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Rakhimsyah & Gunawan (2011) dan Honarbakhsh *et al* (2013).

2) Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ke dua menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade off Theory* dalam Brealey *et al* (2007), menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat utang sampai pada suatu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan, artinya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal. Ini berarti bahwa penggunaan utang oleh perusahaan-perusahaan LQ-45 sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan

belum melebihi pada suatu titik optimal. Oleh sebab itu peningkatan penggunaan utang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Modigliani and Miller dalam Husnan (1997), menyatakan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Atmaja (2003), mengatakan bahwa manajer harus mampu untuk mengambil keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi utang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan. Dengan adanya komposisi yang optimal dari penggunaan utang dan modal sendiri akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Mizqia *et al* (2013), Afzal dan Rohman (2012) dan Pancawati (2009), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini kontradiktif dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitriana (2015), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mungkin disebabkan bahwa dalam penelitian ini perusahaan yang dijadikan sampel sebagian besar menggunakan utang masih dalam batas titik optimal, sedangkan dalam penelitian yang dilakukan Fitriana perusahaan yang dijadikan sampel sebagian besar menggunakan utang sudah di luar batas optimal, sehingga peningkatan penggunaan utang menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

3) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ke tiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian ini selaras dengan *Dividend Irrelevant Theory*, menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham

maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Myers dan Marcus (2008), menyatakan bahwa investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Namun, hasil penelitian bertentangan dengan *Bird in The Hand Theory*, menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena investor beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada memperoleh *capital gain* di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Afzal dan Rohman (2012), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibowo (2010), Ashamu *et al* (2012), Wongso (2012) dan Salawu *et al* (2012), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, mungkin disebabkan investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, sehingga mereka tidak akan membayar lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Selain dari itu investor di pasar modal termasuk investor jangka pendek, sehingga tidak memperhatikan faktor fundamental perusahaan salah satunya adalah kebijakan dividen, namun hanya memperhatikan fluktuasi harga pasar. Dengan kata lain kebijakan dividen tidak akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

4) Uji Variabel Kontrol

Berdasarkan hasil tampilan output SPSS menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) ternyata berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (lampiran 4 tabel 9). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Taswan dan Soliha (2002), Soepriyatno dan Suwarti (2004), serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan mempermudah perusahaan tersebut untuk memperoleh sumber pendanaan baik dari internal maupun dari eksternal bahkan perusahaan dengan skala besar dapat memperoleh *economics of scale*.

Di samping itu, hasil tampilan output SPSS menunjukkan bahwa *R square* mengalami penurunan dari 0,701 tanpa variabel kontrol (lampiran 3 tabel 7) menjadi 0,527 dengan variabel kontrol (lampiran 3 tabel 5), sehingga *varian residual (standard error of the estimate)* mengalami kenaikan yang pada akhirnya model menjadi tidak lebih baik dibandingkan dengan model sebelumnya dan kebijakan dividen (DPR) tetap berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,732 > 0,05$ (lampiran 4 tabel 9).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) belum dapat menjadi variabel kontrol dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini didasari pada temuan bahwa kebijakan dividen tetap berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Simpulan

1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Ukuran perusahaan tidak dapat mengontrol hubungan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

6. Saran-Saran

1. Obyek penelitian untuk peneliti mendatang, hendaknya diperluas dengan mengamati setiap sektor industri, misalnya sektor manufaktur sehingga memberikan hasil yang berbeda.
2. Peneliti mendatang, perlu menggunakan kebijakan keuangan sebagai variabel intervening dalam mengkaji hubungan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasari pada hasil pengujian yang belum dapat memberikan penjelasan yang akurat bagaimana pengaruh kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajemen terhadap nilai perusahaan.
3. Penggunaan variabel kontrol guna memperjelas beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk penelitian mendatang hendaknya lebih dikembangkan, bukan hanya berasal internal perusahaan saja sehingga mampu memperjelas fenomena yang terjadi secara lebih baik.

Daftar Pustaka

- Afzal dan Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.1, No.2, Hal.09.
- Ashamu, S., Abiola, J., and Badmus, S. 2012. Dividend Policy as Strategic Tool of Financing in Public Firms : Evidence from Nigeria. *European Scientific Journal*, 8(9), pp. 1-24.
- Atmaja, Lukas Setia.2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta Andi.
- Brealey, AR., Myers, SC. & Marcus, AJ. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1* (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salema Empat.
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1) , Hal. 128-141.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fama, E.F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.
- Fenandar, Ganny I. Raharja, S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(2) , Hal. 1-10.
- Fitriana, 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia (JAI)*. Vol.5, No.2, Juli 2009, Hal 231-250.
- Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*.

- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI Vol. 9*, Desember, Hal. 117-126.
- Honarbaksh, S., Birjandi, H., and Birjandi M. 2013. The Effects of Dividend Policy on Market Value on Companies Listed In Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Business Research*, 1(1), pp: 65-75.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. 2004. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Public di BEJ). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Coporate Finance and Takeover*. *American Economic Review*. Vol.76, No. 2, pp. 323-329, May 1986.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1), pp : 14-28.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang dan pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Semarang Universitas Diponegoro.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani (1961), Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34, pp. 411-433.
- Nadhiroh, U. 2013. Studi Empiris Keputusan-Keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-Perusahaan Indonesia yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Otonomi*, 13(1), Hal. 91-104.
- Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala Semarang.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, Vol.12, no. 1, Hal 71-86.
- Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, Vol. 7, No.1, 2011, Hal. 31-45.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), pp: 120-130.
- Salawu, Rafiu O., Asaolu, Taiwo O., and Yinusa, Dauda O. 2012. Financial Policy and Corporate Performance: An Empirical Analysis of Nigerian Listed Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4): pp: 175-181.
- Salim, U., dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang : Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4.. Yogyakarta: BPFE.
- Setiani, Rury. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif*

Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

- Septia, 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Soepriyatno, Budi dan Suwarti, Titik. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales dan Total Debt/Total Assets terhadap Nilai Perusahaan yang telah Go Publik dan tercatat di BEJ. Semarang: *Telaah Manajemen*, Vol. 1, Edisi.3, STIE Stikubank.
- Suharli, Michell, 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Maks.*, Vol.6, No.2, Hal.243-256.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan FE Universitas Kristen Petra*. Vol. 9, No. 1.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015), *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, Vol. 4, No.3, Hal.100-117.

Lampiran-Lampiran

Lampiran 1: Hasil Uji Normalitas

Tabel: 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.18628427
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.066
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.572
Asymp. Sig. (2-tailed)		.900

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 2: Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel: 2
Hasil Uji Multikolonearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	PER	.872	1.146
	DER	.259	3.856
	DPR	.837	1.195
	SIZE	.256	3.905

a. Dependent Variable: NP

Tabel: 3
Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.06232
Cases < Test Value	37
Cases >= Test Value	38
Total Cases	75
Number of Runs	46
Z	1.746
Asymp. Sig. (2-tailed)	.081

a. Median

Tabel: 4
Hasil Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.738	3.621		.756	.452
	PER	.018	.013	.168	1.376	.173
	DER	-.009	.055	-.035	-.155	.877
	DPR	-.660	.376	-.218	-1.752	.084
	SIZE	-.058	.115	-.113	-.503	.616

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Lampiran 3: Hasil Uji Model

a. Penelitian Sekarang

Tabel: 5
Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.726 ^a	.527	.500	1.21971

a. Predictors: (Constant), SIZE, PER, DPR, DER

b. Dependent Variable: NP

Tabel: 6

Hasil Uji - F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	116.022	4	29.005	19.497	.000 ^a
	Residual	104.138	70	1.488		
	Total	220.160	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PER, DPR, DER

b. Dependent Variable: NP

b. Penelitian Sebelumnya

Tabel: 7
Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.837 ^a	.701	.686	.29888

a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_PER, LN_DER

Tabel: 8
Hasil Uji - F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.765	3	4.255	47.633	.000 ^a
	Residual	5.449	61	.089		
	Total	18.214	64			

a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_PER, LN_DER

b. Dependent Variable: LN_FV

Lampiran 4: Hasil Uji Hipotesis

a. Penelitian Sekarang

Tabel: 9
Hasil Uji - t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.891	5.835		4.266	.000
	PER	.141	.021	.577	6.553	.000
	DER	.324	.089	.587	3.638	.001
	DPR	-.209	.607	-.031	-.344	.732
	SIZE	-.768	.186	-.671	-4.132	.000

a. Dependent Variable: NP

b. Penelitian Sebelumnya

Tabel: 10
Hasil Uji - t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.404	.599		-.674	.503
LN_PER	.533	.106	.371	5.042	.000
LN_DER	-.262	.036	-.682	-7.371	.000
LN_DPR	-.094	.137	-.061	-.681	.499

a. Dependent Variable: LN_FV